



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Hold (downgrade)

목표주가	95,000 원
현재주가	84,500 원

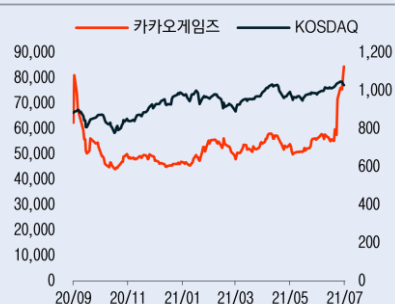
컨센서스 대비 (2Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (7/9)	1,028.93 pt
시가총액	63,066 억원
발행주식수	74,635 천주
52 주 최고가/최저가	84,500 / 44,050 원
90 일 일평균거래대금	1,041.78 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	15,730 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 46.0%
	6개월 75.6%
	12개월 77.4%
주주구성	카카오 외 15인 55.2%
	카카오게임즈 우리사주 2.0%

Stock Price



카카오게임즈 (293490)

오딘 추가 상향. 다만, 가파른 상승으로 밸류 타이트

[오딘] 한국, 구글/애플 모두 모바일게임 매출순위 압도적 1위

7/2(금) 아침 공표 자료를 통해 [오딘] 한국 론칭 첫날 판매액은 70억원 정도로 추산되며 이는 애플은 물론 구글에서도 사실상 압도적인 매출 1위이며 구글이 발표하는 공식 매출 순위도 7/2(금) 아침까지는 2위였으나 영업일수가 쌓이면 1위로 올라설 것이라고 예측했었는데 바로 그날 10:30 무렵 구글에서도 공식적으로 매출순위 1위를 발표했다.

그 동안 1, 2위를 도맡아 왔던 [리니지 M] 한국, [리니지2 M] 한국이 각각 17.06.21 및 19.11.27 론칭 후 첫 분기 일평균 매출 82.0억원, 41.1억원의 폭발적 슈퍼히트를 시현한 후 1.5~3년간의 하향 안정화 과정을 거쳐 지금은 둘 다 일평균 매출 10억원 중후반대 정도의 매출규모를 형성하고 있다는 점을 감안하면 [오딘] 한국의 첫날 판매액 70억원은 [리니지 M] 한국, [리니지2 M] 한국의 현재 일평균 매출 수준을 훨씬 능가하는 수준으로서 압도적 1위를 시현하고 있는 것으로 추산된다.

그 동안 몇 개 게임들이 아주 짧은 기간 동안 [리니지 M] 한국, [리니지2 M] 한국 등을 제치고 구글 매출순위 1~2위에 잠시 랭크되었다가 금방 3위 이하로 순위가 하락하곤 했는데 [오딘] 한국의 경우 현재 매출규모를 감안하면 최소한 [블소2] 한국 론칭 후까진 매출순위 1위를 지속할 가능성이 크다고 판단한다.

[오딘] 한국 3Q21 일평균 매출 추정치 18.6억원에서 32.4억원으로 대폭 상향

7/2(금) 아침 공표 자료에서는 [오딘] 한국의 사실상 첫 분기인 3Q21 일평균 매출을 11억원에서 18.6억원으로 대폭 상향했었는데 본자료에서는 이를 32.4억원으로 74%나 파격적으로 상향한다.

[오딘] 한국은 3Q21(8~9월) 또 하나의 기대신작 [블소2] 론칭 시점까지는 하향 안정화를 거치더라도 [리니지 M], [리니지2 M]을 제치고 1위 자리를 지속할 것으로 예상하고, [블소2] 론칭 직후에도 [블소2]에 매출 1위 자리를 내어주긴 하나 [리니지 M], [리니지2 M]보다는 위인 매출 2위 자리를 유지할 것으로 예상된다. 그리고, [오딘]과 [블소2]는 그 이후 상호 하향 셋업이 마무리되는 시점에도 서로 비슷한 수준으로 주거나 받거나 매출순위 1, 2위 자리를 굳건하게 형성할 것으로 예상된다.

목표주가는 7/2 11% 상향 후 금일 30% 대폭 추가 상향. 다만, 너무 가파른 주가 상승으로 현재주가 목표주가 부근이라 의견은 Hold로 하향

[오딘] 한국 전망치 추가 상향을 통해 목표주가는 7/2 자료에서 66,000원에서 73,000원으로 11% 상향한 후, 금일(7/12 월) 자료에서 95,000원으로 30% 대폭 추가 상향한다.

다만, [오딘] 한국 구글 매출순위 1위 등극 뉴스 후 너무나 가파른 주가 상승으로 [오딘] 한국 신작모멘텀이 순식간에 주가에 거의 대부분 반영되어 현재주가는 목표주가 대비 여력이 부족해짐에 따라 투자 의견은 Buy에서 Hold로 하향한다.

2Q21 영업실적 Preview

표1 2Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q20	1Q21	2Q21E(종전)	2Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	1,065	1,301	1,230	1,230	15.5	-5.5	0.0
PC게임	454	511	233	233	-48.8	-54.5	0.0
검은사막	275	225	0	0	-100.0	-100.0	
배틀그라운드	75	58	60	60	-19.9	3.6	0.0
엘리온	0	142	88	88	신규	-37.8	0.0
기타	104	86	84	84	-19.1	-2.1	0.0
모바일게임	452	601	757	757	67.5	26.0	0.0
달빛조각사	88	92	152	152	73.0	65.4	0.0
가디언테일즈	0	237	220	220	신규	-7.1	0.0
오단·발할라 라이징	0	0	120	120	신규	신규	초과
기타	364	272	265	265	-27.2	-2.6	0.0
기타	159	189	240	240	50.9	27.0	0.0
영업비용	905	1,145	1,179	1,179	30.3	3.0	0.0
인건비	219	255	258	258	17.9	1.2	0.0
지급수수료	487	603	563	563	15.7	-6.6	0.0
마케팅비	32	81	128	128	293.7	57.5	0.0
감가상각비	23	28	26	26	12.8	-6.5	0.0
무형자산상각비	26	18	19	19	-28.7	1.5	0.0
기타	117	160	185	185	58.0	16.0	0.0
영업이익	160	156	51	51	-68.2	-67.3	0.0
영업이익률	15.1	12.0	4.1	4.1	11.0%P ↓	7.9%P ↓	부합

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q21 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	2Q21E(당사 종전)	2Q21E(컨센서스)	2Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,230	1,239	1,230	0.0	-0.7
영업이익	51	120	51	0.0	-57.5
영업이익률(%)	4.1	9.7	4.1	부합	5.6%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

향후 신작 론칭일정

표3 카카오게임즈 신작 론칭일정

구분	신작	장르	자체개발/ 퍼블리싱(개발사)	론칭 지역	론칭 일정	운영 주체	운영 플랫폼
PC	엘리온	MMORPG	퍼블리싱 (크래프톤)	한국	4Q20(12/10) 론칭	본사	자체 플랫폼
				글로벌 (북미/유럽, 오세아니아)	4Q21 론칭 예정	해외법인	자체 플랫폼 스팀 플랫폼
	이터널 리턴	배틀로얄 MOBA	퍼블리싱 (님블류런)	한국, 글로벌	3Q21 론칭 예정	본사 해외법인	자체 플랫폼 스팀 플랫폼
	디스 테라	서바이벌 FPS	퍼블리싱 (리얼리티매직)	한국, 글로벌 (중국 제외)	4Q21 론칭 예정	본사 해외법인	스팀 플랫폼 Only
모바일	가디언 테일즈	MMORPG	퍼블리싱 (콩스튜디오)	한국	3Q20(7/16) 론칭	본사	구글, 애플
				글로벌 (중국 제외 230여개국)	3Q20(7/28) 론칭	해외법인	구글, 애플
	엘리스 클로젯	캐주얼 (패션코디)	퍼블리싱 (EXNOA)	한국	1Q21(3/3) 론칭	본사	구글, 애플
	달빛 조각사	MMORPG	자체개발 (엑스엘게임즈)	대만, 홍콩, 마카오	4Q20(10/29) 론칭	해외법인/감마니아 (감마니아는 마케팅 보조 역할)	구글, 애플
				일본, 북미/유럽, 동남아	2Q21 론칭 예정	해외법인	구글, 애플
	프렌즈 파티골프	캐주얼 (골프)	자체개발 (대흥개발)	글로벌	2Q21 론칭 예정	본사	구글, 애플
	오단: 발할라 라이징	MMORPG (PC/모바일)	퍼블리싱 (라이온하트 스튜디오)	한국	2Q21 (6/29) 론칭	본사	구글, 애플
				대만	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	해외법인	구글, 애플
	월드 플리퍼	2D 액션 캐주얼 RPG (핀볼액션)	퍼블리싱 (사이게임즈)	한국, 글로벌 (북미/유럽, 동남아)	3Q2 (여름시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	Kakaopage Play(가칭)	스토리	자체개발 (애드페이지)	글로벌	2H21 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	소울 아티팩트 (가칭)	수집형 RPG	퍼블리싱 (나인아크)	한국, 글로벌 (중국 제외)	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	프로젝트킹	캐주얼 (퍼즐)	자체개발 (프렌즈게임즈)	한국, 글로벌	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	가디스 오더	캐주얼 (퍼즐)	퍼블리싱 (로드컴플릿)	한국, 글로벌	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	우마무스메 프리티더비	캐주얼 (미소녀 경주마 육성, 레이스)	퍼블리싱 (사이게임즈)	한국	미정 (4Q21-1Q22 론칭 가능성)	본사	구글, 애플
	아키에이지 워크	위치기반 RPG (AR, VR)	자체개발 (라이프엠엠오)	한국	미정 (2022년 가능성)	본사	구글, 애플

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표4 주요 모바일 MMORPG 한국시장 론칭 초기 일평균 매출 추이 비교

퍼블리셔	게임	출시일자	첫 분기 (영업일수)	첫 분기 일평균 매출 (억원)	둘째 분기 일평균 매출 (억원)	QoQ (%)	셋째 분기 일평균 매출 (억원)	QoQ (%)
웹젠	뮤오리진	15.04.28	2Q15(64일)	7.89	6.64	-15.9%	5.41	-18.4%
	뮤오리진2	18.06.04	2Q18(27일)	6.04	3.89	-35.5%	2.81	-27.7%
	뮤 아크엔젤	20.05.27	2Q20(35일)	5.08	4.60	-9.5%	3.10	-32.5%
	R2M	20.08.25	3Q20(37일)	6.40	3.20	-49.9%	2.18	-32.0%
넷마블	리니지2:레볼루션	16.12.14	4Q16(18일)	67.22	42.32	-37.0%	17.26	-59.2%
	블소:레볼루션	18.12.06	4Q18(26일)	10.96	8.67	-20.9%	5.57	-35.8%
	A3:Still Alive	20.03.12	1Q20(20일)	8.00	4.52	-43.5%	2.09	-53.8%
	세븐나이츠2	20.11.18	4Q20(44일)	16.59	6.97	-58.0%	5.61	-19.5%
	제2의 나라	21.06.10	2Q21(21일)	14.52	8.62	-40.6%	7.03	-18.5%
엔씨소프트	리니지 M	17.06.21	2Q17(10일)	82.03	59.55	-27.4%	35.27	-40.8%
	리니지2 M	19.11.27	4Q19(35일)	41.12	37.49	-8.8%	21.68	-42.2%
펄어비스	검은사막 모바일	18.02.28	1Q18(32일)	13.00	9.10	-30.0%	8.45	-7.2%
카카오게임즈	오딘:발할라 라이징	21.06.29	2Q21(02일)	60.00	32.40	-46.0%	22.68	-30.0%

주 1: 한국시장 매출만 포함

주 2: 파란색 음영 부분은 당사 추정치. 나머지는 회사 발표치 또는 당사 추산치

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 분기 실적 전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	964	1,065	1,505	1,420	1,301	1,230	4,135	3,510	3,620	3,618	3,572	3,299
PC게임	429	454	439	517	511	233	231	386	550	518	489	459
검은사막	245	275	280	301	225	0	0	0	0	0	0	0
배틀그라운드	82	75	65	61	58	60	57	54	51	53	51	48
엘리온	0	0	0	65	142	88	80	151	311	274	252	235
이터널리턴	0	0	0	0	0	0	11	83	74	82	75	70
디스테라	0	0	0	0	0	0	0	19	36	34	37	34
기타	102	104	94	90	86	84	83	80	77	75	75	72
모바일게임	428	452	895	714	601	757	3,647	2,844	2,802	2,774	2,735	2,464
달빛조각사	83	88	75	102	92	152	197	171	151	145	137	137
가디언테일즈	0	0	475	327	237	220	201	185	169	159	150	138
오단:발할라 라이징	0	0	0	0	0	120	2,981	2,087	1,768	1,773	1,781	1,567
월드 플리퍼	0	0	0	0	0	0	13	73	57	48	43	39
소울 아티팩트(가칭)	0	0	0	0	0	0	0	15	60	48	42	37
우마무스메 프리티더비	0	0	0	0	0	0	0	45	314	260	225	199
프로젝트킹	0	0	0	0	0	0	0	0	28	56	46	40
아키에이지워크	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19	53	38
기타	345	364	345	285	272	265	255	267	257	266	258	270
기타	107	159	171	190	189	240	257	279	268	327	348	375
영업비용	837	905	1,293	1,255	1,145	1,179	3,331	2,905	2,963	2,853	2,821	2,642
인건비	177	219	222	269	255	258	261	336	386	278	284	301
지급수수료	504	487	748	688	603	563	2,422	1,980	2,012	1,952	1,910	1,734
마케팅비	21	32	144	114	81	128	407	334	313	344	333	294
감가상각비	19	23	24	24	28	26	27	27	28	27	28	29
무형자산상각비	19	26	27	18	18	19	19	19	20	20	20	20
기타	97	117	128	142	160	185	196	210	205	231	246	264
영업이익	127	160	212	166	156	51	804	604	657	766	751	657
영업이익률	13.2	15.1	14.1	11.7	12.0	4.1	19.4	17.2	18.1	21.2	21.0	19.9
기타수익	1	5	9	27	21	4	8	6	4	5	9	7
기타비용	2	2	2	248	1	2	4	5	2	3	5	6
금융수익	36	106	76	356	39	43	42	37	41	47	44	39
이자수익	8	5	5	12	13	13	14	14	14	15	15	15
기타	28	101	71	343	26	30	28	23	27	32	29	24
금융비용	13	53	35	132	24	51	45	61	34	54	48	64
이자비용	5	13	12	19	20	21	20	21	22	22	22	22
기타	7	40	23	112	4	30	25	40	12	32	26	42
지분법평가손익	0	-4	-6	-6	11	-3	-5	14	11	-3	-5	15
세전이익	150	212	255	163	201	43	800	596	678	757	746	648
세전이익률	15.5	19.9	17.0	11.5	15.4	3.5	19.3	17.0	18.7	20.9	20.9	19.6
법인세비용	40	43	-14	35	18	10	197	144	153	165	169	150
법인세유효세율	26.8	20.4	-5.6	21.7	8.7	24.5	24.7	24.1	22.5	21.8	22.7	23.1
순이익	109	169	270	127	183	32	602	452	525	592	577	498
순이익률	11.4	15.8	17.9	9.0	14.1	2.6	14.6	12.9	14.5	16.4	16.1	15.1
지배주주순이익	135	191	279	255	208	35	662	502	579	654	634	553
전체 순이익 대비 비중	122.9	113.0	103.6	200.2	113.3	110.5	110.0	111.0	110.3	110.5	110.0	111.0

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

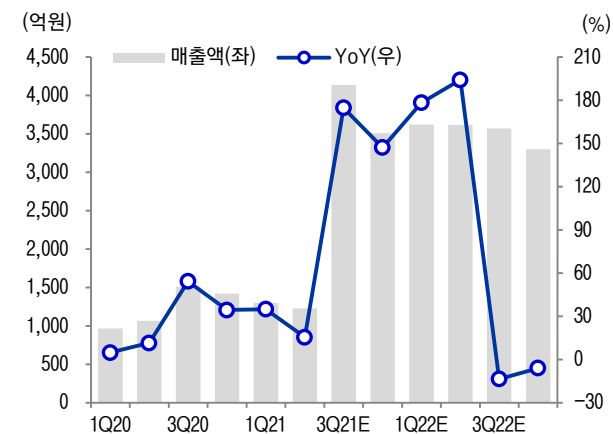
표6 실적 QoQ, YoY, 종전 대비 변경률 (분기)

qoq(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	-8.8	10.5	41.3	-5.6	-8.4	-5.5	236.2	-15.1	3.1	0.0	-1.3	-7.7
영업이익	29.5	26.3	32.4	-22.0	-5.8	-67.3	1,478.7	-24.9	8.7	16.6	-1.9	-12.6
세전이익	384.3	41.6	20.5	-36.2	23.4	-78.8	1,781.0	-25.5	13.8	11.7	-1.4	-13.2
순이익	흑전	54.0	59.9	-52.7	43.7	-82.5	1,776.0	-24.9	16.2	12.7	-2.6	-13.7
순이익(지배주주)	흑전	41.7	46.6	-8.7	-18.7	-82.9	1,767.5	-24.2	15.5	12.9	-3.0	-12.9
yoy(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	4.7	11.5	54.2	34.3	34.9	15.5	174.7	147.1	178.2	194.2	-13.6	-6.0
영업이익	31.1	104.0	177.7	69.1	22.8	-68.2	278.8	265.1	321.0	1,403.2	-6.6	8.7
세전이익	39.2	2,566.0	363.1	427.5	34.2	-79.9	213.3	265.9	237.6	1,681.3	-6.7	8.7
순이익	46.2	11,351.1	697.4	흑전	67.4	-81.0	123.4	254.6	186.7	1,745.0	-4.2	10.2
순이익(지배주주)	75.3	2,948.0	678.5	흑전	54.3	-81.4	137.0	96.6	179.2	1,745.0	-4.2	10.2
종전 대비 변경률(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액						0.0	44.3	25.6	15.7	14.4	20.3	18.1
영업이익						0.0	80.8	27.0	11.5	19.0	29.3	26.4
세전이익						0.0	81.6	27.6	11.1	19.2	29.5	26.8
순이익						0.0	81.6	27.6	11.1	19.2	29.5	26.8
순이익(지배주주)						0.0	81.6	27.6	11.1	19.2	29.5	26.8

주: K-IFRS 연결기준

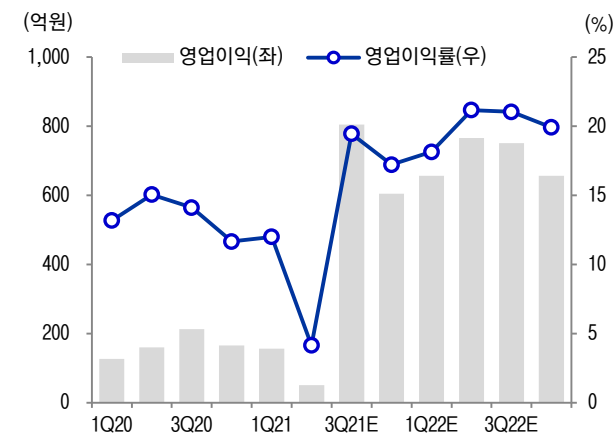
자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 (분기)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 추이 (분기)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 연간 실적 전망

(억원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,910	4,955	10,176	14,109	15,611
PC게임	1,623	1,839	1,361	2,016	1,649
검은사막	588	1,101	225	0	0
배틀그라운드	426	283	229	203	183
엘리온	0	65	462	1,072	867
이터널리턴	0	0	94	301	218
디스테라	0	0	19	141	109
기타	609	390	333	299	273
모바일게임	1,816	2,489	7,849	10,775	12,233
달빛조각사	220	348	612	570	483
가디언테일즈	0	802	844	616	525
오단·발할라 라이징	0	0	5,187	6,889	5,395
월드 플리퍼	0	0	87	187	133
소울 아티팩트(가칭)	0	0	15	187	121
우마무스메 프리티더비	0	0	45	998	671
프로젝트킹	0	0	0	170	128
아키에이지워크	0	0	0	109	96
기타	1,596	1,339	1,059	1,051	4,681
기타	472	627	966	1,318	1,729
영업비용	3,560	4,290	8,560	11,279	12,218
인건비	611	887	1,110	1,249	1,447
지급수수료	2,083	2,426	5,568	7,608	7,930
마케팅비	318	311	949	1,284	1,455
감가상각비	67	91	108	112	117
무형자산상각비	73	91	75	80	84
기타	408	484	750	946	1,184
영업이익	350	665	1,615	2,830	3,394
영업이익률	9.0	13.4	15.9	20.1	21.7
기타수익	11	42	39	25	26
기타비용	192	254	12	16	17
금융수익	118	574	161	172	183
이자수익	29	30	54	60	65
기타	89	543	107	112	118
금융비용	76	232	181	200	211
이자비용	12	49	82	88	93
기타	64	182	99	112	118
지분법평가손익	-10	-16	17	17	18
세전이익	201	779	1,638	2,829	3,393
세전이익률	5.2	15.7	16.1	20.0	21.7
법인세비용	113	104	369	637	767
법인세유효세율	56.0	13.4	22.5	22.5	22.6
순이익	89	675	1,269	2,192	2,626
순이익률	2.3	13.6	12.5	15.5	16.8
지배주주순이익	110	860	1,407	2,421	2,902
전체 순이익 대비 비중	124.0	127.3	110.8	110.4	110.5
EPS	159	911	1,701	2,937	3,519
EPS(지배주주)	197	1,160	1,885	3,244	3,888

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

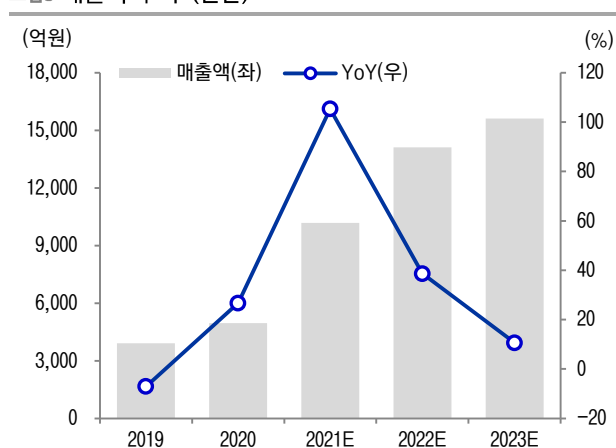
표8 YoY, 종전 대비 변경률 (연간)

yoy(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	-7.1	26.7	105.4	38.7	10.6
영업이익	-25.8	90.0	142.9	75.2	19.9
세전이익	-29.1	286.9	110.2	72.7	20.0
순이익	-53.1	661.5	88.0	72.7	19.8
순이익(지배주주)	-42.0	681.9	63.7	72.1	19.9
종전 대비 변경률(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액			24.2	17.0	17.7
영업이익			43.3	21.3	21.2
세전이익			42.4	21.3	21.2
순이익			40.9	21.3	21.2
순이익(지배주주)			40.6	21.3	21.2

주: K-IFRS 연결기준

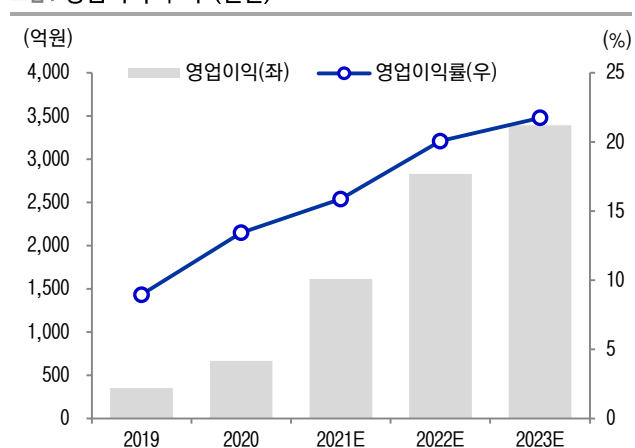
자료: 카카오킴즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액 추이 (연간)



자료: 카카오킴즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 영업이익 추이 (연간)



자료: 카카오킴즈, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표9 카카오킴즈 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2022E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	2,675	27.3	73,000	54,473
신규	3,244	29.3	95,000	70,903
변경률(%)	21.3	7.3	30.1	30.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 카카오킴즈 Valuation 포지션 _ 주요 게임 대장주 대비 상당수준 할증 상황

(억원, 배, %)	엔씨소프트	넷마블	펄어비스	3개 업체 평균	카카오킴즈	할인/할증(%)
2022E 지배주주순이익	10,858	3,915	3,715		2,421	
목표주가 시가총액	263,448	116,037	75,493		70,903	
목표 시가총액의 2022E 지배주주순이익 대비 PER	24.3	29.6	20.3	24.7	29.3	18.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오게임즈(293490)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,336	6,956	12,513	15,488	18,343
현금및현금성자산	2,471	5,672	10,168	12,482	14,972
기타현금성자산	256	435	780	957	1,148
매출채권	347	538	991	1,298	1,409
기타	262	311	573	750	814
비유동자산	2,582	6,143	8,449	8,767	9,052
비유동금융자산	1,163	2,662	2,289	2,514	2,724
관계기업투자	131	662	3,396	3,542	3,673
유무형자산	926	2,653	2,584	2,514	2,442
기타	362	166	180	198	214
자산총계	5,918	13,099	20,962	24,255	27,395
유동부채	1,433	1,593	2,804	3,625	3,925
단기이자지급성부채	108	165	172	180	187
기타	1,325	1,428	2,632	3,445	3,739
비유동부채	311	1,252	6,417	6,521	6,563
장기이자지급성부채	198	615	5,573	5,539	5,511
기타	114	637	844	982	1,053
부채총계	1,744	2,845	9,221	10,146	10,489
지배주주지분	4,156	10,027	11,487	13,815	16,565
자본금	56	74	75	75	75
자본잉여금/기타	3,164	8,158	8,193	8,193	8,193
이익잉여금	936	1,795	3,219	5,547	8,297
비지배주주지분	18	227	253	295	341
자본총계	4,174	10,254	11,740	14,110	16,906

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	703	823	2,491	3,123	3,210
영업에서 창출된 현금	708	842	2,597	3,331	3,466
당기순이익	89	675	1,269	2,192	2,626
조정사항	510	100	758	764	693
유무형자산상각비	140	181	184	192	201
법인세비용	113	104	369	637	767
이자손익	-17	19	28	28	28
이자외금용손익	-25	-361	-7	0	0
기타	299	156	185	-92	-304
자산, 부채 증감	109	67	570	374	147
법인세, 이자 등	-6	-19	-106	-208	-256
투자활동 현금	766	-1,684	-2,985	-782	-702
유무형자산 증감	-51	-294	-114	-122	-129
금융자산 증감	901	64	28	-402	-401
관계기업투자 증감	-76	-451	-2,717	-129	-113
기타	-7	-1,003	-182	-130	-59
재무활동 현금	-50	4,087	4,986	-32	-23
사채/차입금 증감	6	-231	5,000	0	0
유증/Stock Option	0	4,108	36	0	0
기타	-56	210	-50	-32	-23
총현금흐름	1,418	3,226	4,491	2,309	2,485
기초 현금및현금성자산	1,048	2,471	5,672	10,168	12,482
환율변동 현금흐름	5	-25	5	5	5
기말 현금및현금성자산	2,471	5,672	10,168	12,482	14,972

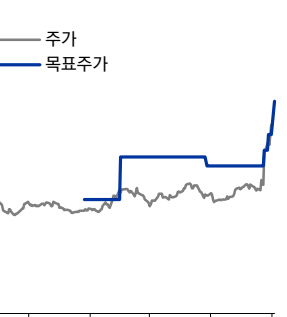
자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,910	4,955	10,176	14,109	15,611
PC 게임	1,623	1,839	1,361	2,016	1,649
모바일게임	1,816	2,489	7,849	10,775	12,233
기타	472	627	966	1,318	1,729
영업비용	3,560	4,290	8,560	11,279	12,218
영업이익	350	665	1,615	2,830	3,394
EBITDA	490	846	1,799	3,022	3,595
기타수익	11	42	39	25	26
기타비용	192	254	12	16	17
금융수익	118	574	161	172	183
금융비용	76	232	181	200	211
지분법평가손익	-10	-16	17	17	18
세전이익	201	779	1,638	2,829	3,393
법인세비용	113	104	369	637	767
당기순이익	89	675	1,269	2,192	2,626
지배주주순이익	110	860	1,407	2,421	2,902
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.4	15.9	20.1	21.7
세전이익률	5.2	15.7	16.1	20.0	21.7
EBITDA Margin	12.5	17.1	17.7	21.4	23.0
당기순이익률	2.3	13.6	12.5	15.5	16.8
ROA	1.6	7.1	7.5	9.7	10.2
ROE	2.1	9.4	11.5	17.0	16.9
ROIC	7.3	16.9	12.1	14.1	13.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation (배)					
P/E	N/A	50.5	49.7	28.8	24.0
P/B	N/A	3.3	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	N/A	34.0	32.2	18.3	14.6
P/CF	N/A	45.1	32.8	22.9	20.6
Per Share Data (원)					
EPS	159	911	1,701	2,937	3,519
BPS	7,476	13,835	15,730	18,905	22,652
CPS	1,062	1,020	2,574	3,682	4,104
DPS	0	0	0	0	0
Growth (%)					
매출액	-7.1	26.7	105.4	38.7	10.6
영업이익	-25.8	90.0	142.9	75.2	19.9
EPS	-53.1	473.6	86.7	72.7	19.8
총자산	8.4	121.4	60.0	15.7	12.9
자기자본	0.2	145.7	14.5	20.2	19.8
Stability (%배,억원)					
부채비율	41.8	27.7	78.5	71.9	62.0
유동비율	232.8	436.7	446.2	427.2	467.3
자기자본비율	70.5	78.3	56.0	58.2	61.7
영업이익/금융비용(x)	4.6	2.9	8.9	14.2	16.1
이자보상배율(x)	17.7	16.8	21.0	33.2	37.4
총차입금	305	780	5,745	5,718	5,697
순차입금	-2,422	-5,327	-5,203	-7,721	-10,422

카카오게임즈 목표주가 추이		투자 의견 변동내역													
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)				
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비		
			2021.01.05	변경	성종화										
			2021.01.05	Hold	51,000원		-11.0	-30.1							
			2021.02.09	Buy	70,000원	-17.0		-25.7							
			2021.05.06	Buy	66,000원	-9.5		-17.8							
			2021.07.02	Buy	73,000원	15.8		5.9							
			2021.07.12	Hold	95,000원										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)